

近年の日米ベンチャー起業からみえる日本の起業活性化に向けた課題

1. 若い企業でも短期間で飛躍的な成長を遂げてきた米国

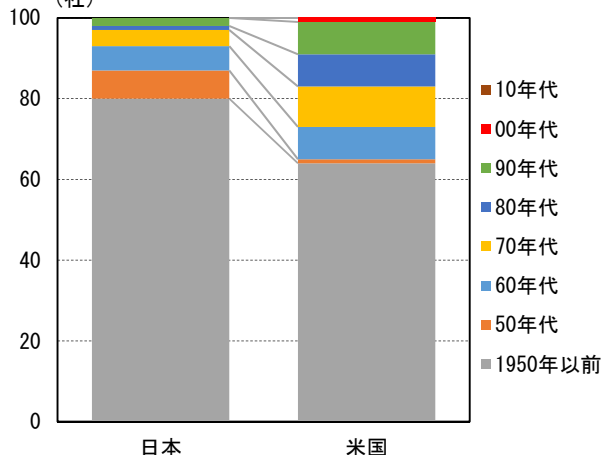
- 政府が2016年6月に閣議決定した「日本再興戦略2016」の柱の一つに「イノベーション創出・チャレンジ精神に溢れる人材の創出」がある。IoT・ビッグデータ・ロボット・AI（人工知能）などの技術革新による第4次産業革命の実現に向けて、政府はいくつかの数値目標を設定している（図表1-1）。斬新なアイデアや技術で日本経済を飛躍させるためには、ベンチャー企業のイノベーションが重要である。
- 日米の時価総額上位100社の創業時期をみると、日本では8割が1950年以前に創業されている。一方、米国では社齢の若い企業も時価総額上位に位置しているほか、1960年以降の各年代に創業した企業の割合が日本を上回る（図表1-2）。例えばFacebook（2004年設立）、Google（1998年設立）、Amazon（1994年設立）などが時価総額10位以内に位置し、創業から10～20年程度と短期間で、高い時価総額を持つ企業へと急速に発展している。
- また、近年においても「ユニコーン」と呼ばれる企業価値10億ドル以上の未公開企業が続々と登場し、短期間で高い企業価値を持つ会社に成長している（図表1-3、1-4）。日本では十分に成長する前に上場することなど日米の資金調達慣行の違いはあるが、日本にはユニコーン企業は殆ど存在せず、日本の起業環境は課題を抱えている可能性が考えられる。

図表1-1 ベンチャー企業に関する政府の数値目標

<p>【産業の新陳代謝】 開業率が廃業率を上回る状態にし、米国・英国レベルの開業率・廃業率10%台（現状約5%）を目指す</p>
<p>【起業家精神】 起業活動指数（「起業家精神に関する調査」において、「起業家・起業予定者である」との回答を得た割合）を今後10年間で倍増させる</p>
<p>【リスクマネー供給】 ベンチャー企業へのVC投資額の対名目GDP比を2022年までに倍増とすることを旨とする</p>

（備考）日本経済再生本部

図表1-2 時価総額上位100社 創業年の日米比較 (社)



- （備考）
1. 各社サイトにより日本政策投資銀行作成
 2. 時価総額は2月末時点
 3. 合併、持株会社化などは前身の会社の創業年を採用
 4. 米国は、米国外に本社がある企業を除く上位100社

図表1-3 近年上場した米国の主なユニコーン企業

社名	創業	上場時期	上場時 時価総額 (10億ドル)	業態
Facebook	2004/2	2012/5	104	SNS
Snap	2012/1	2017/3	33	写真共有アプリ
Twitter	2006/3	2013/11	14	SNS
Groupon	2008/10	2011/11	13	共同購入
Lending Club	2006/10	2014/12	8	ネット融資仲介
Zynga	2007/1	2011/12	7	SNSゲーム
LinkedIn	2003/5	2011/5	4	ビジネスSNS
Square	2010/5	2015/11	3	スマホ決済
Pure Storage	2009/10	2015/10	3	記憶媒体製造
GoPro	2002/10	2014/1	3	小型カメラ製造

（備考）ニューヨーク証券取引所、NASDAQにより日本政策投資銀行作成

図表1-4 米国の主なユニコーン企業

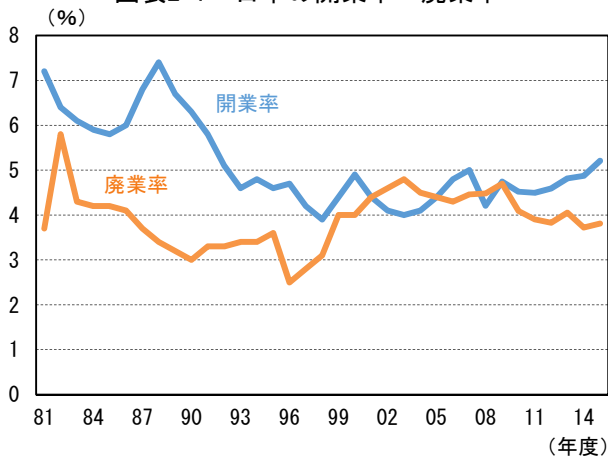
社名	創業	企業価値 (10億ドル)	業態
Uber	2009/3	62	配車(ライドシェア)
Airbnb	2008/8	30	民泊仲介サービス
Palantir	2003/5	20	ビッグデータ分析
WeWork	2015/2	16	オフィススペース
Space-X	2002/5	12	ロケット開発
Pinterest	2010/3	11	写真共有SNS
Dropbox	2007/6	10	クラウドストレージ
Infor	2002/5	10	企業向けソフト
Stripe	2011/9	9	決済支援サービス
Hulu	2007/3	5	動画配信サービス

（備考）各社公表資料等により日本政策投資銀行作成

2. 国内のVC投資の増加は鈍い

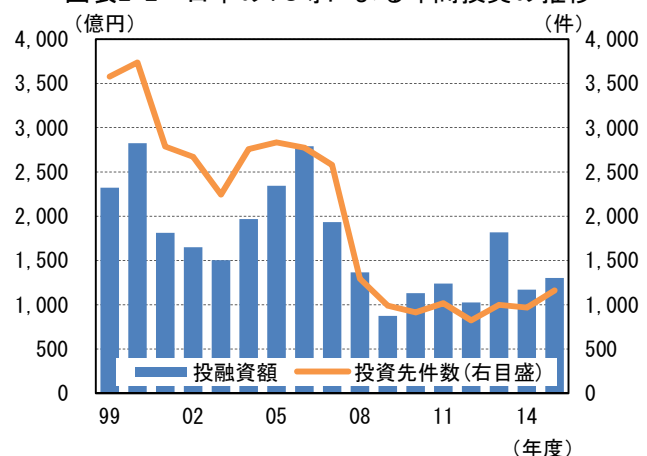
- まず、日本の起業について現状を確認する。開業率・廃業率の高さは、生産性の高い企業が参入し、低い企業が退出する活発な競争が行われている経済であることを示すと考えられる。開業率・廃業率をみるにはいくつかの手法があるが、代表的な統計の一つが厚生労働省の「雇用保険事業年報」である。開業率・廃業率は5%前後と、米国に比べると低位で推移している(図表2-1)。開業率は2010年代に入りやや上昇しているが、景気を持ち直しが影響していると考えられ、政府が目標とする10%台の開業率・廃業率には依然として距離がある。
- ただし、この統計は雇用保険が新規に成立(開業)・消滅(廃業)した事業所を対象とし、支店や工場の開設などを含むあらゆるタイプの事業所新設を取り上げるため、全てがVC(ベンチャーキャピタル)の投資を受け、急成長を目指す企業ではない。そこで日本のVC等による年間投資先件数(のべ件数)をみると、08年のリーマンショックにより落ち込み、その後底打ち傾向はみられるものの、リーマンショック前の水準には復していない(図表2-2)。
- また、VC等のExit(投資回収)手段としてはIPO(新規株式上市)やM&Aがあるが、IPOの件数についても、リーマンショック後の落ち込みから回復しているものの、2000年代前半と比べて低い水準にとどまっている(図表2-3)。M&Aの件数もここ最近増加してきているが、年間数十社にとどまる(図表2-4)。日本でのベンチャーのM&Aの拡大を制約している要因としては、買い手側の大企業での投資判断が慎重であり、ベンチャー企業の潜在的な価値を高く評価し、思い切った価格で買収するような意思決定を迅速に下していくのは難しいという点なども指摘されている。

図表2-1 日本の開業率・廃業率



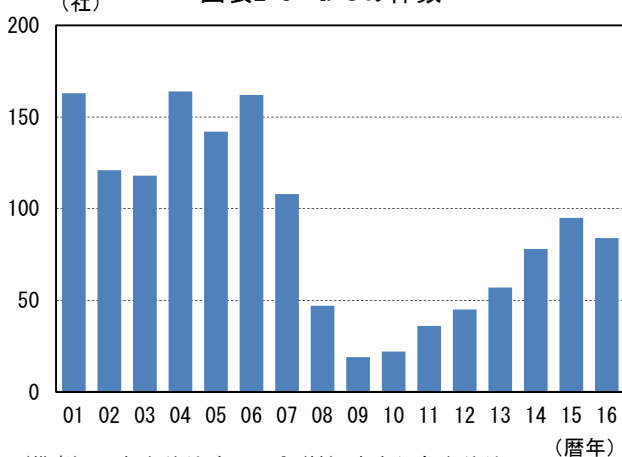
(備考) 1. 厚生労働省「雇用保険事業年報」
2. 開業・廃業率=当該年度に雇用関係が新規に成立・消滅した事業所数/前年度末の適用事業所数×100

図表2-2 日本のVC等による年間投資の推移



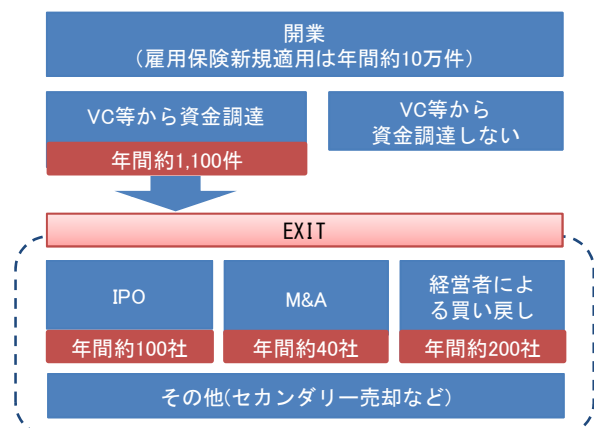
(備考) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2016」

図表2-3 IPOの件数



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所

図表2-4 起業活動の全体像

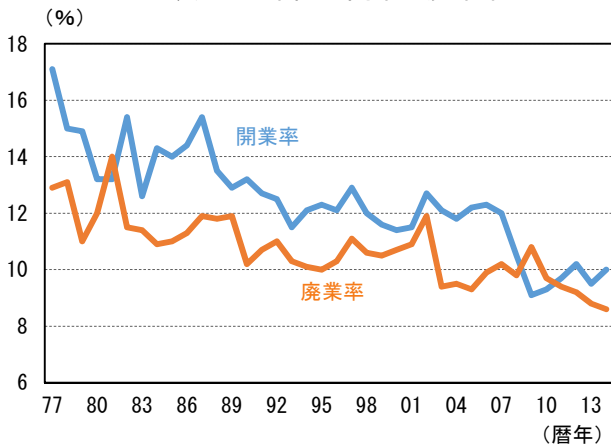


(備考) 1. 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2016」、厚生労働省「雇用保険事業年報」により日本政策投資銀行作成
2. 資金調達とIPO、M&Aの件数は調査対象VC121社によるのべ件数

3. 米国の開業率は鈍化する一方、VC投資は日本と比べ高水準

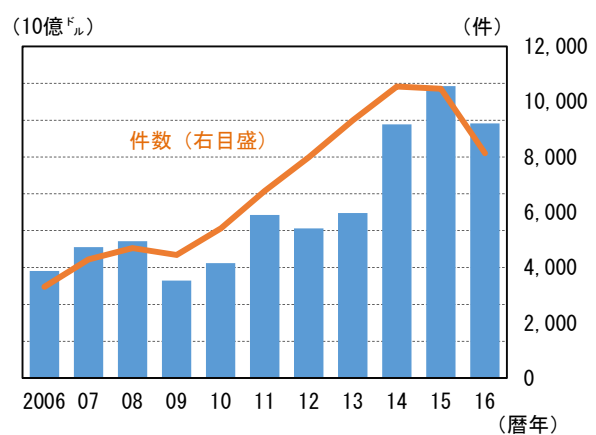
- 米国の開業率・廃業率は高いが、長期的に低下基調にある。特にリーマンショック後には、開業率が大きく低下し、廃業率は上昇した(図表3-1)。CEA(大統領経済諮問委員会)の2016年のレポートでも「開業率の低下は生産性の向上につながる競争を減退させる」可能性について懸念が示されている。
- では、開業率・廃業率の低下はベンチャー企業の活動も鈍っていることを意味するのだろうか。米国VCの投資額・投資件数をみると、2009年にいくらか減少した後、大きく増加している(図表3-2)。経済全体の起業活動は趨勢的に鈍化する一方、ベンチャー投資は依然として力強さを保っている。ただ、足元では投資件数・金額ともにやや減少がみられる。世界的な金融緩和が出口に向かったことの影響やバリュエーションの高騰でVC投資が鈍っている可能性を指摘する声がある一方、次の変革の波(AIやVRなど)に向けた端境期であり、再び増加に向かうという見方もある。長期的に見て、技術革新のペースダウンを指摘する声はあるものの、ベンチャーについてはその勢いを持続するメカニズムがむしろ強化されてきたとの主張が一般的とみられる。
- こうしたベンチャー創出を支えるのが大企業による活発なM&Aである。2014年をピークに足元では減少がみられるが、それでも日本より多くのM&Aが行われており、良好なExit環境がVCに活発な投資を促している側面があり、急成長を目指す企業にとっても恩恵がある(図表3-3、3-4)。Apple、Google、Facebookなどの「大企業に買ってもらう」ことを当初からの目的として起業する起業家もいる。全てのベンチャーがIPOやM&AによるExitを目指すわけではないが、急成長を目指すベンチャーにとって大きな目標の一つである。起業に際しては、その時点での出口環境を前提に将来の成功の可能性を見込むため、IPOやM&Aなどの環境(VCにとってはExit環境)を充実させることが重要である。

図表3-1 米国の開業・廃業率



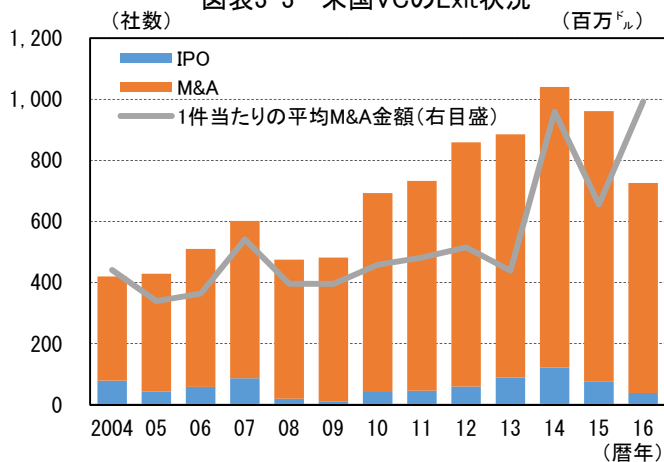
(備考) 米商務省“Business Dynamics Statistics”

図表3-2 米国VCの投資額・投資件数推移



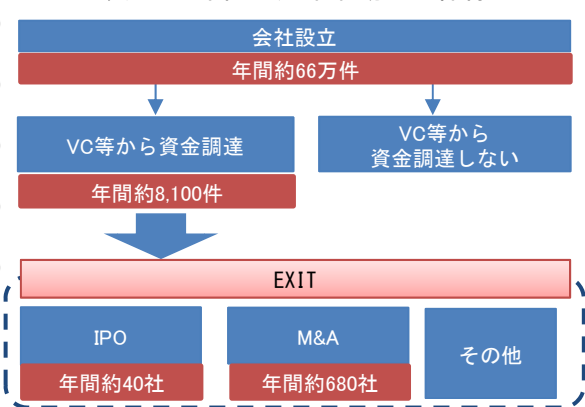
(備考) National Venture Capital Association “NVCA Yearbook 2017”

図表3-3 米国VCのExit状況



(備考) 1. National Venture Capital Association “NVCA Yearbook 2017”
2. 1件当たりの平均M&A金額は、買収額が公表されている案件の平均

図表3-4 米国の起業活動の全体像



(備考) 米商務省“Business Dynamics Statistics”、National Venture Capital Association “NVCA Yearbook 2017”により日本政策投資銀行作成

4. 米国のVC投資はシリコンバレーに集中、ヒト・モノ・カネの集まりやすい環境

- 米国の活発なベンチャー環境の中心にはシリコンバレーがある。米国における2016年のVC投資額をみると、上位10社中6社がシリコンバレーを擁するカリフォルニア州に本社を有する企業となっている(図表4-1)。2016年の地域別のVCの投資実績をみても、カリフォルニア州は社数で全体の34%、投資額にして55%を占めており、ベンチャー投資の過半はシリコンバレーに集中している(図表4-2)。
- VCのリターン、投資社数、Exitの数、企業価値などを勘案して算出される指標であるサンド・ヒル指数をみても、シリコンバレーを擁するカリフォルニア州北部が突出しており(図表4-3)、特にリーマンショック後、シリコンバレーへの投資が活発化している。
- シリコンバレーに投資が集まる要因としては、先述したように活発なM&Aを行う大企業(Apple、Facebook、Googleなど)がシリコンバレーに集中しているという側面に加え、それ以外にも、ベンチャー企業支援に長けた豊富な人材を擁していることや、世界トップクラスの大学群が存在していること、ベンチャー企業を起業し挑戦することを肯定する文化など、ヒト・モノ・カネの面でベンチャー企業に有利に働く環境が揃っている(図表4-4)。それが起業家やVC、雇用者の共通認識となり、さらにシリコンバレーにヒト・モノ・カネの集積が進む。これは長い時間の積み重ねと様々な要素の組み合わせによって出来上がってきたものであり、一朝一夕に模倣できるものではないが、学ぶべきところは未だ多い。

図表4-1 2016年のVC投資額ランキング

社名	投資額(億ドル)	所在地	業態
1 Uber	56	カリフォルニア	配車(ライドシェア)
2 Snap	18	カリフォルニア	写真共有アプリ
3 Lyft	10	カリフォルニア	配車(ライドシェア)
4 Palantir	8	カリフォルニア	ビッグデータ分析
5 Magic Leap	7	フロリダ	Mixed Reality(MR)
6 Pivotal Software	6	カリフォルニア	企業向けソフトウェア
7 Moderna	4	マサチューセッツ	バイオ創薬
8 Oscar	4	ニューヨーク	オンライン医療保険
9 Domo	3	ユタ	企業向けソフトウェア
10 EVA Automation	2	カリフォルニア	ホームエンタテインメント

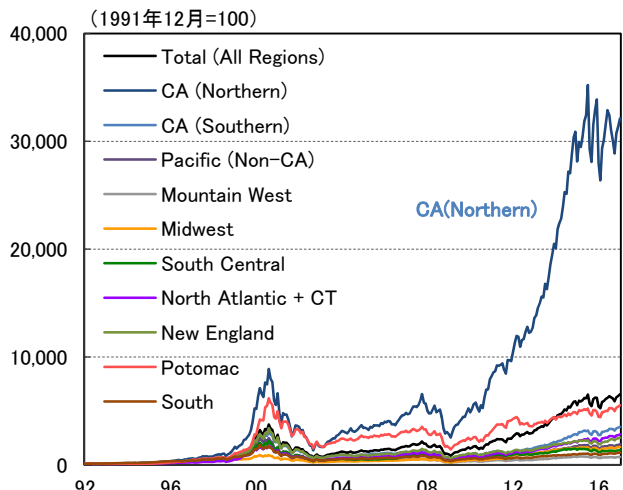
(備考) 1. National Venture Capital Association “NVCA Yearbook 2017”
 2. 投資額は小数点以下切り捨て
 3. 網掛けはカリフォルニア州に所在地のある会社

図表4-2 VCの地域別投資実績(2016年)

州	社数	投資額(億ドル)	
		構成比(%)	構成比(%)
1 カリフォルニア	2,658	34.29	55.07
2 ニューヨーク	875	11.29	10.65
3 マサチューセッツ	508	6.55	8.83
4 テキサス	439	5.66	2.88
5 フロリダ	208	2.68	2.43
6 ワシントン	292	3.77	2.29
7 イリノイ	239	3.08	1.86
8 ユタ	99	1.28	1.69
9 ペンシルバニア	228	2.94	1.58
10 コロラド	241	3.11	1.32

(備考) 1. National Venture Capital Association “NVCA Yearbook 2017”
 2. 投資額は小数点以下切り捨て

図表4-3 サンド・ヒル指数



(備考) Sand Hill Econometrics, Inc.

(月次)

図表4-4 シリコンバレーの特徴

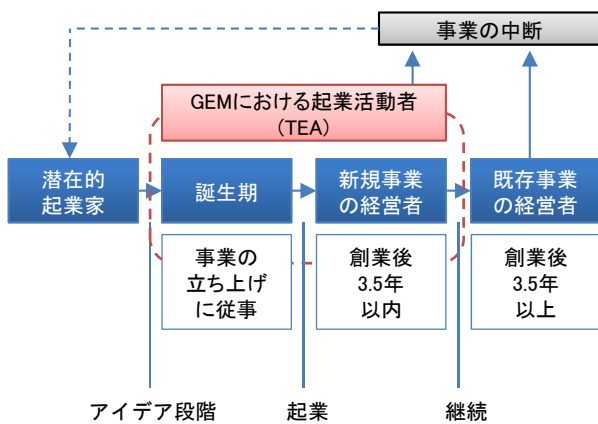
ヒト	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 厚みのある豊富な人材 ➢ 人材の高い流動性 ➢ 企業支援の経験豊富な専門家(弁護士、会計士など)の存在 ➢ 挑戦のうえでの失敗を肯定する文化 ➢ 提携先・取引先の確保
モノ(技術)	<ul style="list-style-type: none"> ➢ オープンイノベーション ➢ 世界トップクラスの大学群
カネ	<ul style="list-style-type: none"> ➢ ステージ毎の投資家の豊富さ ➢ 市場に出していない製品・サービスへの多様な視点からの投資評価 ➢ 大企業による活発なベンチャー企業買収 ➢ 上記を背景とした起業家や関係者への高いリターン

(備考) ヒアリング等により日本政策投資銀行作成

5. 日本の起業活動は低調、背後に自己肯定感の低さや失敗への恐怖

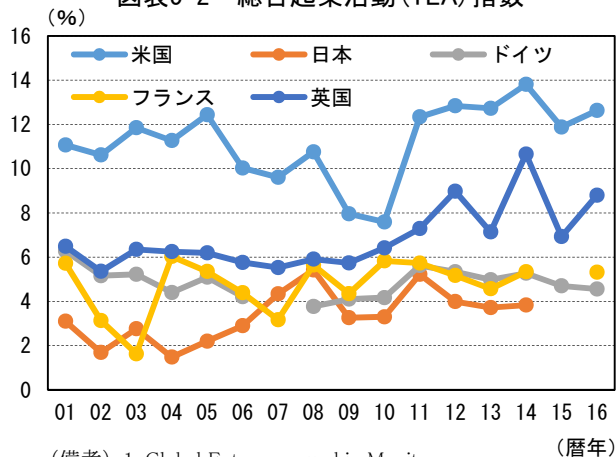
- Global Entrepreneurship Monitor(GEM)は、米バブソン大学と英ロンドン大学の共同研究に各国が参加し1999年から開始された、起業家精神の研究である。その中で、起業活動の活発さを表す指標として総合起業活動(Total Early-stage Entrepreneurial Activity, TEA)指数がある。これは事業の立ち上げ期から起業を経て3.5年以内の人を起業活動者と定義し、起業活動者が18~64歳の人口に占める割合をTEA指数としている(図表5-1)。過去15年程度のデータをみると、諸外国、特に英米と比べ、日本のTEAの水準は一貫して低い(図表5-2)。
- 次に、起業の機会や自己能力の認識をみると、日本では、ベンチャーを開始する機会が訪れると思う人の割合が欧米と比べ極めて低い。また、ベンチャーを開始するのに自分が必要な能力を持っていると感じる人の割合も低い(図表5-3)。現実に事業機会や能力が不足している可能性もあるが、日本の起業活動が低調なことの裏側にはある種の「自信のなさ」も見え隠れする。起業の活発さは金銭的な面だけではなく、社会・価値観的な面によって規定される部分もあると考えられる。起業活動の活性化には、教育の場などでビジネスを自ら構築し、運営するプロセスの中で成功体験を積み、自己肯定感を醸成させるなどの施策も重要と考えられる。
- 起業においてはダウンサイドの認識も重要である。日本において、「失敗への恐怖」を感じる割合は欧米と比べて非常に高い(図表5-4)。上述のような成功への自信を高めることが重要であるほか、特に日本においては、企業に一旦就職すれば解雇のリスクは低く、安定的な収入が得られるため、リスクのある起業を選択して失敗することへの恐怖がより強いと考えられる。

図表5-1 GEMにおける起業活動者の定義



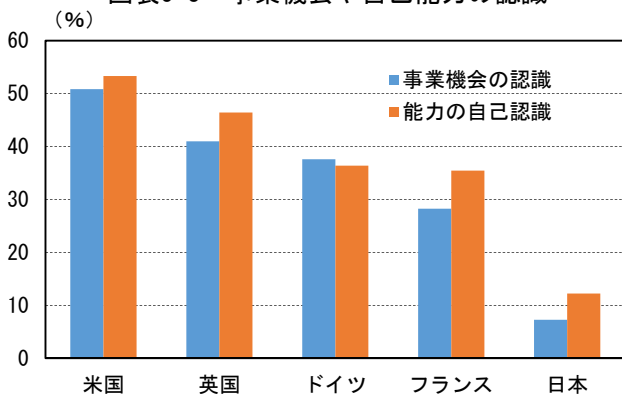
(備考) Global Entrepreneurship Monitor

図表5-2 総合起業活動(TEA)指数



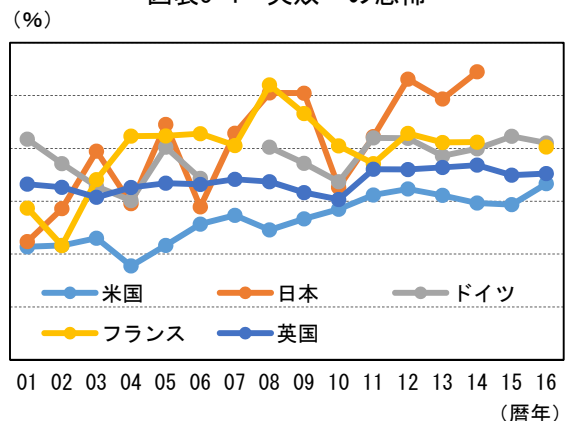
(備考) 1. Global Entrepreneurship Monitor
2. 図表5-1でいう「起業活動者」が18~64歳の人口に占める割合

図表5-3 事業機会や自己能力の認識



(備考) 1. Global Entrepreneurship Monitor 2014
2. 事業機会の認識は「今後6ヵ月以内にビジネスを開始するのに有利な機会が訪れると思う」、能力の自己認識は「ビジネスを開始するために必要な知識、能力、経験を持っていると思う」と答えた人の割合

図表5-4 失敗への恐怖

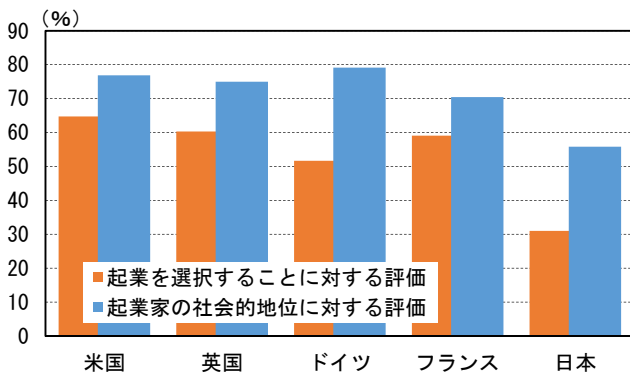


(備考) 1. Global Entrepreneurship Monitor
2. 「起業して失敗することに対する恐れがあり、ビジネスを立ち上げるのを躊躇している」と答えた人の割合

6. 日本の起業家に対する社会的評価を高める必要

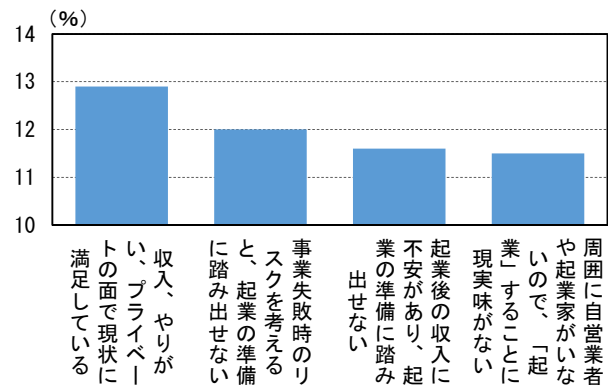
- 本人の成功可能性への認識に加え、起業そのものに対する社会的評価、意識も日本の起業環境における課題の一つである。GEM調査では、起業家の社会的評価についても各国で比較を行っている。「自分の国では多くの人たちが新しいビジネスを始めることを望ましいキャリア選択と考えていると思う」という質問において、賛成する人の割合は日本で著しく低い(図表6-1)。「成功した起業家は高い社会的地位を得ていると思う」と答える人の割合も、諸外国に比べて低い。多くの人が起業というキャリアを必ずしも肯定的に捉えていない傾向がある。
- 起業に対するイメージの悪さは、中小企業白書での調査にも表れる。起業の準備に踏み切らない理由は、負債の返済等の事業失敗時のリスクや起業後の収入に不安があるとの回答が多い(図表6-2)。日本国内の起業家像は「不安定で、失敗した時のリスクが大きい」職業と捉えられている。一方、具体的な起業準備に踏み切った人のきっかけは、「周囲の人の勧め・誘い」や、「一緒に起業する仲間」などである(図表6-3)。挑戦することへの肯定的な雰囲気のあるコミュニティが、起業への挑戦を促す上で重要な役割を果たす。
- 我が国の開業率が低い理由についてのアンケート調査によれば、「起業した場合に生活が不安定になることに不安を感じる」「個人保証の問題等、起業に失敗した際のセーフティネットが整備されていない」といった課題が起業を妨げている(図表6-4)。こうした不安に対しては、資金の借入時に経営者の個人保証を求める慣行の見直しに加え、倒産時の経営者へのサポート等、セーフティネットの構築が求められる。借入でなくVC等からエクイティ調達を行う場合には負債の返済リスクを負う必要はないが、株主であるVCからのExit要請等の負担は小さくない。「失敗したときの損失が大きすぎる」という起業家への社会認識を覆し、起業への不安を払拭する必要がある。

図表6-1 起業家の職業選択・社会的地位に対する評価



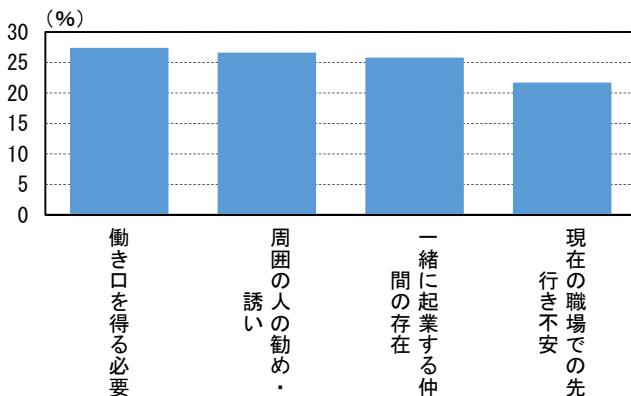
(備考) 1. Global Entrepreneurship Monitor 2014
 2. 職業選択に対する評価は「自分の国では多くの人たちが新しいビジネスを始めることを望ましいキャリア選択と考えていると思う」、社会的な地位は「成功した起業家は高い社会的地位を得ていると思う」と答えた人の割合

図表6-2 起業の準備に踏み切らない理由



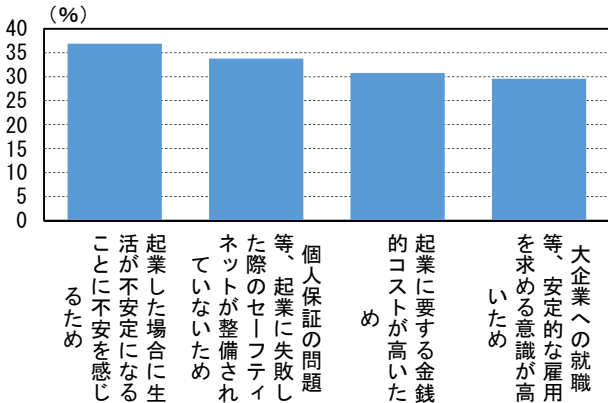
(備考) 1. 中小企業庁「中小企業白書 2014」
 2. 起業を将来の選択肢として認識しているが、現時点では何ら準備をしていない者について集計
 3. 起業の準備に踏み切らない理由について、回答対象者が1位として回答したものを集計

図表6-3 具体的な起業の準備に踏み切ったきっかけ



(備考) 1. 中小企業庁「中小企業白書 2014」
 2. 起業に向けて具体的な準備をしている者について集計
 3. 複数回答可

図表6-4 我が国の開業率が低い理由

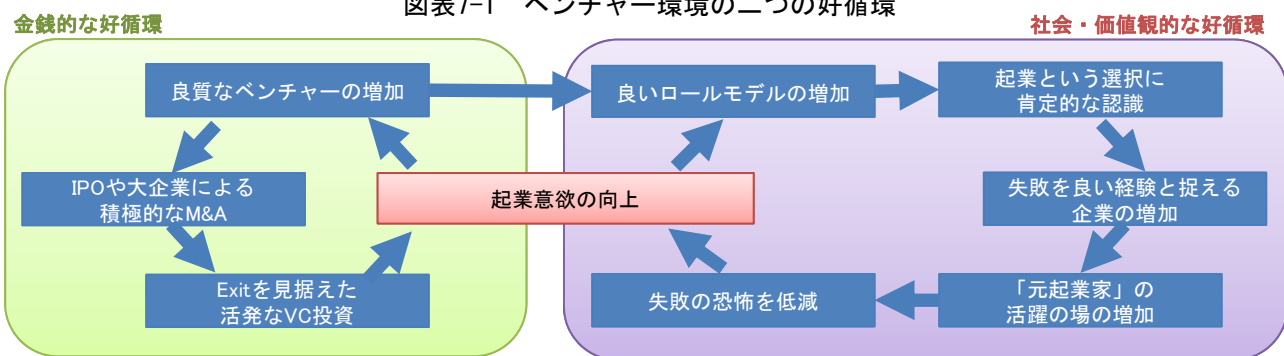


(備考) 1. 中小企業庁「中小企業白書 2014」
 2. 起業に関心のある者に対して、我が国の開業率が低い理由として考えられるものを集計
 3. 複数回答可

7. 起業意欲向上には、金銭的な好循環と社会・価値観的な好循環の両輪が必要

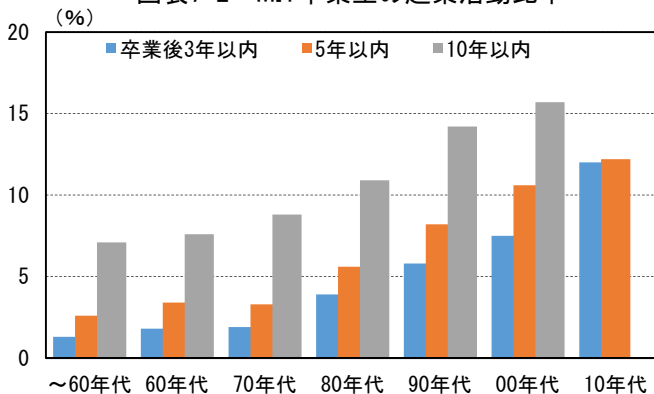
- 米国、特にシリコンバレーでの起業活動が活発な背景には、金銭的な要因と、社会・価値観的な要因の二つがある。金銭面では、IPOや大企業によるM&Aなどが積極的なことから、これを見据えてVCも投資を増やす。VCからの資金調達が可能となることにより起業意欲が向上し、ここから良質なベンチャーが生まれる可能性が高まる。これが、金銭的な好循環である。一方、良質なベンチャーが増えることはロールモデルの増加に繋がり、社会・価値観的な側面で起業がキャリアの選択として良いものであるという認識が広まる。イノベーションを希求する大企業を中心に、失敗も含めた起業に関する経験を、ビジネスキャリア上のプラスとなると捉えるようになれば、起業に失敗した起業家も積極的に雇用されるようになる。そうすれば失敗の恐怖が薄まり、起業意欲に繋がる。これが、社会・価値観的な好循環である（図表7-1）。
- 日本でも大企業がベンチャー企業のイノベーションへの興味を高めてきており、大企業によるM&Aの流れが徐々に加速し、日本の起業家のロールモデルや成功ストーリーを積み上げることで、日本におけるベンチャー創出の好循環が少しずつ形成されてきている。優秀で社会貢献に対する意欲が強い人が、潜在性を存分に発揮できるようになるためには、資金面でのバックアップに加え、起業に挑戦することへの心理的な抵抗を和らげ、周囲がそれを力強く後押しできる社会を創り出す必要がある。
- 米国では、起業で必ずしも成功できなかったとしても、挑戦していない人よりもビジネスの経験を積んだ優秀な人として前向きに評価されている。米国MITの卒業生は、卒業後5年以内に起業活動を行う比率が12%超に上るうえ、その割合は徐々に上昇している（図表7-2）。たとえば、起業経験のある人がVCに就職し投資家側にまわり、他の起業家へ実体験を基にしたメンタリングを行ったり、大企業で新規事業の立ち上げなどに参画するケースが少なくない。日本でも起業経験のある人の能力を評価することで人材の循環を活性化し、起業家が「元起業家」の活躍の場を増やし、大企業・VC・ベンチャー・大学などを当たり前に行き来しながら次の起業家を育て、活発な社会を創っていくことが望まれる（図表7-3）。

図表7-1 ベンチャー環境の二つの好循環



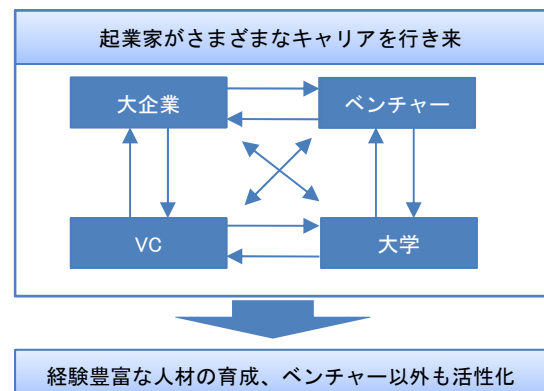
(備考) ヒアリング等により日本政策投資銀行作成

図表7-2 MIT卒業生の起業活動比率



(備考) Roberts, E.B., F.Murray, and J.D.Kim(2015), "Entrepreneurship and Innovation at MIT," Massachusetts Institute of Technology.

図表7-3 起業家の人材循環



(備考) ヒアリング等により日本政策投資銀行作成

【産業調査部 経済調査室 石村 尚也
ニューヨーク駐在員事務所（現地調査協力）】

©Development Bank of Japan Inc. 2017

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840